



Taux de Change du Franc CFA
et
Construction Européenne

Mai 1992
(pdf version August 2000)

Albert Ondo Ossa
Maître de Conférences Agrégé
Faculté de Droit et des Sciences Economiques
Université de Libreville
République du Gabon

Abstract

Selection of an optimal exchange rate regime for the CFA franc zone countries depends on part on the evolution of the European financial system. In this paper, we examine the CFA franc zone country experience with structural adjustment programs in the context of various exchange rate regimes. Our focus is on the extent to which the use of a pegged exchange rate can lead to over or undervaluation of the currency thereby undermining the effectiveness of periodic structural adjustment. In anticipation of a single European currency as part of the Maastricht Accords of 1992, we find that evolution toward fewer multinational currencies can facilitate the adoption of optimal monetary and fiscal policies, as well as create greater transparency in the management of external debt.

Technical assistance in the preparation of the current version of this document has been provided by Claudia Mocanasu, graduate assistant in the Department of Economics and Finance of the School of Business, Montclair State University.

Introduction

Les taux de change jouent de nos jours un rôle important dans le développement économique de tout pays. Ils conditionnent l'équilibre extérieur, tant en raison de leur influence sur la capacité à importer et à exporter les biens et services, que de leur action sur la mobilité des capitaux. Le rôle des taux de change est particulièrement important dans des économies de petite dimension, très dépendantes de l'extérieur et de ce fait soumises à des chocs - internes et externes - qui déséquilibrent leurs balances. De plus, il faut noter le phénomène de l'instabilité des changes, observé ces quinze dernières années, a-t-il renforcé la position des pays - sous-développés pour la plupart - qui continuent à définir la valeur externe de leur monnaie et / ou qui appartiennent à des zones monétaires.

Mais si la libre détermination de la valeur externe d'une monnaie convient mal à ces pays dont le système financier est peu développé, il est très vite apparu que dans un monde où toutes les devises flottent, aucun mode de rattachement ne permet de se prémunir totalement contre les mouvements erratiques des taux de change et leurs effets. Il s'agit simplement d'en minimiser les risques.

Nous voudrions ici nous intéresser à la situation des pays africains membres de la zone franc (1), dont les principaux partenaires n'ont cessé* de dénoncer la surévaluation des monnaies depuis une quinzaine d'années(2). Nous aurons ainsi l'occasion d'apprécier ce jugement, d'analyser la politique de change de ces pays et de présenter les risques d'un taux de change trop élevé (monnaie nationale surévaluée par rapport aux devises étrangères), au moment où:

- 1°) ces pays sont presque tous engagés dans des Programmes d'Ajustement Structurel (PAS);

* (1) A cause du manque de données sur les indices des prix des Comores et pour une homogénéité de l'analyse, nous avons préféré prendre comme échantillon les 13 Etats africains regroupés en deux unions monétaires:

- L'Union Monétaire Quest - Africaine (UMOA) qui comprend le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Sénégal, le Niger et le Togo;
- La Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) qui comprend le Cameroun, le Congo, le Gabon la Guinée Equatoriale, la République Centrafricaine et le Tchad.

- 2°) leur principal partenaire - la France - s'engage résolument dans la construction européenne;
- 3°) la crise qui les frappe semble avoir sérieusement altéré la logique de la zone franc, qui apparaît à certains égards aujourd'hui comme un élément de rigidité.

En effet, les PAS mis en oeuvre apparaissent essentiellement comme une conséquence de la politique de crédit trop restrictive, imposée par la zone monétaire. Ne trouvant pas à l'intérieur de la zone les ressources nécessaires, ces pays se sont endettés à l'extérieur, s'exposant de ce fait à la contrainte de rembourser en monnaie étrangère, à des taux d'intérêt souvent très élevés. De plus, l'existence de la zone franc semble limiter l'impact possible des PAS, à cause de la fixité des taux de change et du fait que les Etats membres s'opposent résolument à la dévaluation, principale mesure de ces programmes.

Enfin, en dépit de l'existence du Système Monétaire Européen, la coopération entre la Communauté Economique Européenne (C.E.E) et les pays* d'Afrique, des Caraïbes et du Pacifique (A.C.P) porte essentiellement sur les domaines commercial et financier (3). Elle n'existe pas jusqu'à présent sur le plan monétaire. Seuls les pays membres de la zone franc ont leur monnaie (le franc CFA) rattachée à une monnaie européenne (le franc français). Et ce rattachement s'accompagne, ainsi que le notent P. et S Guillaumont (4), <<d'une coopération monétaire doublement originale>>, entre ces Etats et la France, qui garantit la convertibilité de leur monnaie d'une part, ces Etats entre eux d'autre part, puisqu'à l'exception des Comores, ils sont regroupés en deux unions monétaires: l'Union Monétaire Ouest - Africaine (UMOA) et la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) (5)

On comprend dès lors leur inquiétude face à l'Union Economique et Monétaire Européenne, au moment où des voix s'élèvent çà et là (en France notamment) pour dire que le franc CFA a fait son temps. Cette inquiétude procède sans doute de la peur de l'inconnue que constituerait l'Union Européenne et de celle de perdre les privilèges et les avantages de la zone que sont :

*(2) Dans un rapport publié en 1981 : "Le développement accéléré en Afrique au sud du Sahara", la Banque Mondiale dénonce la surévaluation des monnaies africaines qui, selon elle, est l'une des causes de la faible croissance économique de l'Afrique. Cette surévaluation, précise-t-elle en 1987, aurait été en moyenne de 75 % entre 1974 et 1984, alors que la dépréciation des monnaies asiatiques aurait été de 26 %. Voir : Rapport sur le développement dans le monde, 1987, p. 122.

- la convertibilité garantie de leurs monnaies à un taux rigoureusement fixe ⁽⁶⁾ qui fait du franc CFA une monnaie équivalente au franc français;*
- la stabilité monétaire qui contribue à modérer l'inflation ⁽⁷⁾;
- l'absence de contrainte extérieure grâce à la politique de crédit automatique qu'offre le compte d'opérations;
- la libre transférabilité qui donne aux détenteurs de capitaux étrangers l'assurance de pouvoir les rapatrier à tout moment.

Se pose alors la question de savoir si le taux de change du franc CFA doit rester un prix particulier, administré par les autorités monétaires ou doit obéir enfin aux seuls mécanismes de marché et, en filigrane, le problème du devenir même de la zone franc.

A l'issue du sommet européen de Maastricht ⁽⁸⁾, la France a proposé la liaison à terme du franc CFA à l'ECU (future monnaie européenne). Cette proposition institue

*⁽³⁾ 65 pays ACP sont signataires des accords de Lomé (1975, 1979, 1985. 1989) qui établissent des liens particuliers entre ces Etats et 12 pays de la Communauté Economique Européenne(C.E.E)

(4) P. et S. GUILLAUMONT, "Monnaie européenne et monnaies africaines", Revue française d'économie, Volume IV, 1, hiver 1989, p. 99.

(5) En Afrique Centrale, les pays membres ont plutôt mis l'accent sur la coopération commerciale. C'est ainsi qu'ils ont créé une union douanière : l'Union Douanière et Economique de l'Afrique Centrale (UDEAC).

(6) La parité du franc CFA (1 FCFA = 0,020 FF) n'a pas été modifiée depuis 1948, bien que cette possibilité soit prévue par les accords de coopération qui lient la France et les Etats membres.

(7) Les pays de la zone franc ont généralement été à l'abri des graves distorsions de prix intérieurs qu'ont connues la plupart des pays africains (Guinée, Ghana, Zaïre, Tanzanie...). En 1987 par exemple, l'inflation y a été en moyenne de 2,9 % contre 32 % pour la moyenne des Etats hors zone franc(Nigéria exclu). Voir : F. VILLERY DE GALHAU, "La coopération monétaire entre la France et les Etats de la zone franc", in "Marchés Tropicaux et méditerranéens", 29 déc. 1989, article reproduit par Problèmes Economiques, n°2.169 du 4 avril 1990.

ipso facto une zone ECU à la place de la zone franc. C'est dire qu'au-delà du mode de détermination du taux de change du franc CFA et malgré la répugnance des pays africains à ajuster la valeur externe de leur monnaie (9), une réflexion globale sur la physionomie de la nouvelle zone ECU s'impose, compte tenu des enjeux que sous-tend une telle réforme.*

Notre travail s'articulera alors autour de deux grands axes: a. Le niveau de l'instabilité de change des pays africains membres de la zone franc (première partie); et b. les ajustements nécessaires en vue d'une meilleure adaptation à la construction européenne (deuxième partie).

I. Le Niveau de l'instabilité des Changes des Pays de la Zone Franc : le Franc CFA est - il Surévalué ?

L'instabilité en matière de change signifie qu'il y a fluctuations erratiques des taux de change. L'étude de l'instabilité des changes présente toujours quelques difficultés à cause de la multiplicité des méthodes de calcul (10). Pour savoir si le niveau du taux de change d'une monnaie est adéquat, il faut au départ définir un taux de change d'équilibre (en longue période) par rapport auquel le taux de change en vigueur peut être apprécié. C'est le taux de change approprié à long terme.

Il existe plusieurs conceptions du taux de change approprié :*

* (8) Ce sommet, qui a eu lieu aux Pays-Bas du 9 au 10 décembre 1991, a permis la conclusion d'un nouveau traité communautaire. L'accord prévoit un processus irréversible jusqu'à la création, à partir de 1997 ou au plus tard à partir du 1er janvier 1999, d'une monnaie unique l'ECU, qui se substituera peu à peu aux monnaies nationales.

(9) Selon P. PLANE, cette répugnance des pays africains à ajuster la valeur externe de leur monnaie procède d'un double scepticisme << concernant d'une part, la possibilité d'influencer durablement les prix relatifs et d'autre part, d'accroître le volume des biens échangés dans un sens qui puisse améliorer le solde des paiements extérieurs >>. Voir : "L'évolution tendancielle des taux de change", in "Stratégies de développement comparées, zone franc et hors zone franc", Economica, 1988, p.278.

* (10) Faute de consensus, chacun s'appuie sur ses propres indicateurs. On distingue généralement trois types d'instabilités :

- l'instabilité bilatérale, qui étudie les fluctuations de taux de change avec un partenaire commercial privilégié;

- celle qui fait appel à la théorie de la parité des pouvoirs d'achat;
- celle qui définit le taux de change approprié comme le prix de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères et qui préserve la compétitivité de l'ensemble des prix des biens échangeables de l'économie du pays considéré;
- celle qui recherche un équilibre courant des transactions avec l'étranger, par laquelle le solde de la balance des opérations courantes doit être à un niveau satisfaisant du point de vue des objectifs de politique économique;
- enfin, celle qui prend en compte l'ensemble des effets de l'appréciation et de la dépréciation du taux de change pour rechercher un équilibre macroéconomique de plein-emploi, par laquelle le taux de change approprié est celui qui maximise la croissance de la production et résorbe le chômage sans créer de tensions inflationnistes. ⁽¹¹⁾

Nous nous appuyerons, pour ce travail, sur les deux premières conceptions. Nous procéderons ainsi à des comparaisons bilatérales tout d'abord, à travers la construction d'un indice du taux de change réel. Nous effectuerons ensuite des comparaisons multilatérales à travers le concept de taux de change effectif réel.

1.1 - Les Comparaisons Bilatérales : le Concept de Taux de Change Réel

Pour procéder à des comparaisons bilatérales, on recourt à la théorie de la parité des pouvoirs d'achat (PPA) ⁽¹²⁾. Il y a parité des pouvoirs d'achat si le taux* de change entre

-
- l'instabilité du taux de change effectif, qui donne une vue d'ensemble de l'évolution en moyenne du taux de change d'un pays; c'est l'instabilité d'une moyenne pondérée de taux de change bilatéraux;
 - l'instabilité effective des taux de change, qu'on mesure à partir de la moyenne pondérée des instabilités bilatérales.

Voir : J.L.PARAIRE, "L'instabilité des taux de change" in "Stratégie de développement comparée, zone franc et hors zone franc", op. cit., p.292 et s.

*⁽¹¹⁾ Voir : P. JACQUEMOT, "Rôle du taux de change dans l'ajustement d'une économie à faible revenu, Une revue de la littérature", Revue Tiers Monde, Tome XXX n° 118, avril-juin 1989, p.367 et s.

⁽¹²⁾ La théorie de la parité des pouvoirs d'achat a été entrevue par RICARDO et sa formulation contemporaine est due au Suédois CASSEL en 1918. Critiquée à l'entre-deux guerres par AFTALION et NURKSE, la théorie de la parité des pouvoirs d'achats permet d'estimer globalement la position relative d'une monnaie par rapport à une autre. Elle sert davantage aujourd'hui à expliquer les variations de taux de change que leur formation. Voir : LAWRENCE

de change entre deux monnaies s'établit à un niveau tel qu'une même quantité de monnaie détienne le même pouvoir d'achat dans les deux pays concernés.

La PPA se définit donc : soit comme le rapport entre les niveaux des prix de deux pays (PPA absolue),

$$PPA_a = P/P^*, \quad (1)$$

avec P, le niveau absolu des prix dans le pays considéré,

P*, le niveau absolu des prix dans le pays étranger;

soit comme le produit du rapport entre les indices de prix de ces pays et du taux de change au cours de la période de base (PPA relative),

$$PPA_r = (P/P^*).R_0, \quad (2)$$

avec P, l'indice des prix dans le pays considéré pendant la période en cours;

P*, l'indice des prix dans le pays étranger;

R₀, le taux de change de la période de base.

Les données sur les prix absolus étant difficiles à obtenir, la théorie de la PPA est généralement utilisée sous sa forme relative. Le taux de change d'équilibre à long terme équivaut alors à la parité des pouvoirs d'achat relative (PPAr), qui permet de construire un indice de taux de change réel (TCR). Cet indice, qui permet d'apprécier la surévaluation ou la sousévaluation d'une monnaie par rapport à la période de base, est défini comme le rapport entre le taux de change courant (R) et la PPAr.

$$\text{TCR} = R/\text{PPAr} \quad (3)$$

$$\text{TCR} = R/((P/P^*).R_0)$$

$$\text{TCR} = (P^*/P) (R/R_0) \quad (3 \text{ bis})$$

avec P^* , l'indice des prix du pays étranger;

P, l'indice des prix dans le pays;

R, le taux de change courant;

R_0 , le taux de change de la période de base.

En cas de déviation du TCR par rapport à l'unité, le taux de change en vigueur s'écarte de la PPA par rapport à la période de base d'équilibre. Ainsi, dans le cas d'une cotation à l'incertain (taux de change exprimé en unités de monnaie nationale par unité de devise), un TCR supérieur à l'unité indique une sous-évaluation de la monnaie nationale, alors qu'un TCR inférieur à l'unité indique une surévaluation de la monnaie nationale.

Le tableau n° 1 nous donne l'évolution des taux de change nominaux du franc CFA par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux des pays africains membres.

Tableau n° 1
Taux de Change Nominal du Franc CFA de 1980 à 1990
Cotation à l'Incertain (*)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1 USD	211,13	271,73	328,61	381,07	436,96	446,26	346,31	300,85	279,85	319,01	272,27
1 JPY	0,93	1,23	1,32	1,6	1,84	1,87	2,06	2,08	2,32	2,31	1,88
1 DEM	116,15	120,23	135,42	149,25	153,54	151,58	159,48	152,14	169,6	169,69	169,11
1 ITL	0,25	0,24	0,24	0,25	0,25	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
1 CAD	180,56	226,65	266,36	309,21	337,39	326,81	249,23	226,89	242,02	269,43	233,34
1 GBP	491,23	554,55	576,51	577,38	582,61	579,56	509,28	493,06	530,59	523,08	485,91
1 NLG	106,2	97,89	123,07	133,52	136,18	134,36	141,35	148,52	150,69	150,43	149,52

Source: FMI, "Statistiques Financières Internationales"*

* Les principaux codes utilisés sont les suivants :

USD : dollar américain;

DEM : deutsche mark;

ITL : lire italienne;

En prenant comme période de base 1981, les calculs effectués, à l'aide des indices des prix à la consommation publiés par le FMI (tableau n° 6) nous donnent des indices de taux de change réels (tableau n° 2), qui montrent globalement que le franc CFA est sous-évalué sur toute la période (1981 - 1990).

Tableau n° 2

Evolution de l'indice de taux de change réel

		1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
UMOA											
BENIN		nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BURFAS	TRC / USD	1, 00	1, 32	1, 46	1, 66	1, 64	1, 31	1, 24	1, 22	1, 38	1, 24
	TCR / JPY	1, 00	1, 23	1, 40	1, 57	1, 52	1, 72	1, 80	1, 94	1, 98	1, 67
	TCR / DEM	1, 00	1, 27	1, 33	1, 34	1, 26	1, 36	1, 34	1, 45	1, 50	1, 54
	TCR / ITL	1, 00	0, 88	0, 97	1, 02	0, 96	1, 04	1, 12	1, 13	1, 21	1, 29
	TRC / CAD	1, 00	1, 25	1, 41	1, 61	1, 44	1, 18	1, 15	1, 22	1, 44	1, 31
	TCR / GPB	1, 00	1, 09	1, 06	1, 07	1, 05	0, 98	1, 02	1, 10	1, 18	1, 20
	TCR / FRF	1, 00	0, 98	0, 99	1, 01	1, 00	1, 05	1, 12	1, 10	1, 15	1, 19
	TCR / NLG	1, 00	1, 40	1, 45	1, 45	1, 37	1, 48	1, 59	1, 56	1, 58	1, 62
CTE. IV	TRC / USD	1, 00	1, 22	1, 38	1, 58	1, 64	1, 19	1, 09	1, 04	1, 16	
	TCR / JPY	1, 00	1, 14	1, 32	1, 49	1, 52	1, 56	1, 58	1, 66	1, 67	
	TCR / DEM	1, 00	1, 17	1, 26	1, 27	1, 26	1, 23	1, 18	1, 24	1, 26	
	TCR / ITL	1, 00	0, 81	0, 91	0, 97	0, 96	0, 95	0, 99	0, 97	1, 02	
	TRC / CAD	1, 00	1, 15	1, 34	1, 53	1, 44	1, 07	1, 01	1, 05	1, 21	
	TCR / GPB	1, 00	1, 01	1, 00	1, 02	1, 05	0, 89	0, 89	0, 94	0, 99	
	TCR / FRF	1, 00	0, 90	0, 93	0, 96	1, 00	0, 96	0, 98	0, 94	0, 97	
MALI		nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
	TCR / NLG	1, 00	1, 30	1, 37	1, 38	1, 37	1, 35	1, 40	1, 34	1, 34	
NIGER	TRC / USD	1, 00	1, 14	1, 39	1, 54	1, 64	1, 31	1, 30	1, 35	1, 58	
	TCR / JPY	1, 00	1, 06	1, 34	1, 45	1, 52	1, 73	1, 89	2, 15	2, 27	
	TCR / DEM	1, 00	1, 09	1, 27	1, 24	1, 26	1, 37	1, 40	1, 61	1, 71	
	TCR / ITL	1, 00	0, 75	0, 93	0, 95	0, 96	1, 05	1, 18	1, 25	1, 38	
	TRC / CAD	1, 00	1, 07	1, 35	1, 49	1, 44	1, 18	1, 21	1, 36	1, 64	
	TCR / GPB	1, 00	0, 94	1, 01	0, 99	1, 05	0, 98	1, 07	1, 22	1, 35	
	TCR / FRF	1, 00	0, 84	0, 95	0, 94	1, 00	1, 06	1, 17	1, 22	1, 31	
	TCR / NLG	1, 00	1, 30	1, 37	1, 38	1, 37	1, 35	1, 40	1, 34	1, 34	

CAD : dollar canadien;
 GPB : livre sterling;
 NLG : florin néerlandais;
 FRF : franc français.

Pour ce qui concerne les pays de l'UMOA, nous retiendrons que :

- le franc burkinabè n'est surévalué qu'en 1982, 1983 et 1985 par rapport à la lire italienne et en 1982 et 1983 par rapport au franc français;
- le franc ivoirien est surévalué de 1982 à 1988 par rapport à la lire italienne, de 1982 à 1984 et de 1986 à 1989 par rapport au franc français;
- le franc nigérien n'est surévalué que par rapport à la lire italienne (de 1982 à 1985), par rapport à la livre sterling en 1982 et 1984 et par rapport au franc français (de 1982 à 1984);
- la monnaie du Sénégal n'est surévaluée qu'en 1985 et 1986 par rapport à la lire et en 1986 vis-à-vis du franc français;
- la monnaie togolaise est, sur toute la période étudiée, surévaluée par rapport à la lire (de 1982 à 1986), par rapport à la livre sterling (de 1982 à 1984) et par rapport au franc français (également de 1982 à 1984).

S'agissant de la zone BEAC, nous retiendrons que :

- le franc camerounais est surévalué sur toute la période par rapport à la lire italienne, de 1986 à 1989 par rapport à la livre sterling, en 1983, 1984 et de 1986 à 1989 par rapport au franc français;
- le franc centrafricain est surévalué vis-à-vis de la lire italienne (de 1982 à 1986), vis-à-vis de la livre sterling (1986) et par rapport au franc français (1982, 1983 et 1984);
- la monnaie congolaise n'est surévaluée que par rapport à la lire italienne (1982, 1985 et 1986), par rapport à la livre sterling (1986 et 1987);
- le franc gabonais n'est quant à lui surévalué que par rapport à la lire italienne (de 1982 à 1987), par rapport à la livre sterling (en 1987 et 1988) et par rapport au franc français (1987).

Par rapport au critère de la PPA bilatérale, le franc CFA n'est momentanément surévalué que vis-à-vis de trois monnaies: la lire italienne; la livre sterling; le franc français. L'indice du TCR est un indicateur utile pour des comparaisons bilatérales de

taux de change et de prix. Son inconvénient majeur est qu'il n'englobe pas l'ensemble des relations commerciales du pays. Aussi est-il naturellement plus indiqué, dans un monde où les pays diversifient de plus en plus la structure de leurs échanges avec l'étranger et où les principales monnaies flottent, de procéder à une comparaison multilatérale des taux de change et des prix, grâce au concept de taux de change effectif réel.

1.2- Les Comparaisons Multilatérales: le Concept de Taux de Change Effectif Réel

Comme l'indique McKinnon, les comparaisons multilatérales permettent de mieux apprécier la permanence du maintien de la PPA dans le secteur des biens échangeables; le degré de sous-évaluation ou de surévaluation des monnaies mesuré par les écarts par rapport à la PPA (13). Le taux de change effectif réel (TCER) est un indicateur synthétique à deux composantes.

La composante effective du taux de change s'obtient par le calcul de la moyenne des indices de taux de change de la monnaie du pays considéré, exprimée dans les monnaies des pays avec lesquels il est en relation. Cette moyenne est pondérée par le poids respectif de ses partenaires dans les échanges. Le résultat est le taux de change effectif nominal, qui donne le prix de la monnaie nationale par rapport à un panier représentatif de devises. La composante réelle du taux de change est obtenue par le ratio d'un indice de prix intérieurs à un indice de prix étrangers représentatifs des échanges du pays. Le taux de change effectif réel est donc le taux de change effectif nominal corrigé par les mouvements de prix ou des coûts de production du pays concerné, relativement à ceux de ses partenaires.

Tableau n° 3

Ventilation Géographique des échanges des Pays de la Zone Franc

UMOA										
Importations(1984)										
	PAYS BAS	USA	JAPON	RFA	FRANCE	ITALIE	GB	CANAD A	ESPAGNE	Total
BENIN	6, 73%	5, 02%	4, 00%	2, 35%	24, 76%	2, 77%	11,96%	nd	1, 81%	57,59%
BURKINA	4, 62%	10,03%	3, 77%	2, 52%	26, 01%	1, 63%	2, 88%	1, 72%	3, 63%	51,46%
CTE. D'IV	4, 83%	6, 58%	3, 84%	5, 05%	32, 88%	3, 21%	2, 51%	1, 04%	3, 63%	58,90%
MALI	2, 18%	2, 98%	2, 57%	5, 01%	24, 26%	1, 57%	nd	nd	nd	38,57%
NIGER	2, 15%	4, 93%	4, 20%	4, 40%	27, 34%	1, 73%	1, 83%	nd	nd	46,58%
SENEGAL	2, 75%	6, 02%	1, 69%	3, 60%	26, 85%	2, 71%	1, 61%	1, 41%	4, 70%	45,23%
TOGO	10, 26%	4, 31%	5, 26%	6, 90%	32, 28%	2, 72%	5, 59%	nd	2, 80%	67,32%
Exportations(1984)										
BENIN	35, 17%	17,62%	1, 86%	7, 50%	4, 98%	1, 94%	3, 28%		11, 35%	72,35%
BURKINA			7, 17%	8, 00%	10, 52%	3, 59%	8, 82%			38,10%
CTE. D'IV	16, 36%	15,04%	2, 01%	5, 23%	16, 39%	6, 41%	3, 39%	1, 37%	2, 19%	64,83%
MALI	4, 26%		15,09%	20,51 %	2, 00%	7, 51%				49,37%
NIGER			17,48%	5, 91%	51, 41%				3, 26%	74,80%
SENEGAL	1, 73%		1, 35%	1, 32%	28, 65%	3, 67%	6, 91%		2, 49%	43,63%
TOGO	23, 18%			6, 64%	21, 10%		16,02%			66,94%
BEAC										
Importations 1983										
	PAYS BAS	USA	JAPON	RFA	FRANCE	ITALIE	GB	CANAD A	CEE	Total
CAM		10,60%	5, 90%		47, 00%				20, 32%	63,50%
RCA		9, 30%	4, 80%		35, 00%				8, 77%	49,10%
CONGO		2, 60%	2, 90%		58, 60%				13, 50%	64,10%
GABON		8, 28%	5, 65%		45, 30%				15, 29%	59,23%
GUINNEE										0, 00%
TCHAD		9, 60%	0, 69%		18, 60%				14, 71%	28,89%
Exportations 1983										
CAM		22,90%	1, 10%		25, 65%				37, 85%	49,65%
RCA		2, 70%	9, 60%		25, 70%				40, 46%	38,00%
CONGO		73,40%	0, 50%		2, 40%				18, 60%	76,30%
GABON		35,50%	0, 50%		18, 20%				18, 23%	54,20%
GUINNEE										
TCHAD		34,70%	1, 18%		2, 95%				20, 70%	38,83%

Source: B.C.E.A.O., "Statistiques Economiques et Monétaires", no 392 et 393, avril et mai 1990.

B.E.A.C., "Etudes et Statistiques", no 120, mars 1985, pp. 77-79.

Le concept de TCER est équivalent, dans un contexte multilatéral, au concept TCR défini plus haut (équation n° 3). Il suffit de remplacer le rapport des taux de change (R/R_0) par un indice de taux de change effectif qui est une moyenne pondérée des taux de change calculée par rapport à une période de référence(1) - et l'indice des prix à

l'étranger (P^*) par une moyenne pondérée des indices de prix des partenaires commerciaux (p^*). Les calculs effectués (14) ne prennent généralement en compte qu'un nombre limité de monnaies qui représentent un pourcentage relativement élevé du total des échanges de ces pays (tableau n° 3).*

La ventilation géographique des échanges commerciaux des pays africains membres de la zone franc révèle que les pays de la zone UMOA entretiennent des relations commerciales privilégiées avec la France. Plus de 25 % de leurs importations proviennent de la France (avec 32 % respectivement pour la Côte d'Ivoire et le Togo). Pour ce qui concerne les exportations, on retient des pays tels que le Niger dont 51 % des exportations sont orientées vers la France, le Sénégal : 29 % et la Côte d'Ivoire : 16 %.

Les pays de la BEAC commercent principalement avec trois pays qui totalisent près de 50 % de leurs échanges (Les Etats-Unis, le Japon et la France). Leurs importations proviennent essentiellement de la France, à concurrence de 47 % pour le Cameroun, 58,6 % pour le Congo, 45,3 % pour le Gabon, 35 % pour la RCA et 18,6 % pour le Tchad. En dehors du Congo dont les exportations sont essentiellement orientées vers les Etats-Unis d'Amérique, les autres pays de la BEAC exportent principalement vers la France, à concurrence de 25,65 % pour le Cameroun, 25,7 % pour le Congo 18,2 % pour le Gabon.

Considérons R_1, R_2, \dots, R_n , qui représentent les taux de change nominaux entre la monnaie d'un pays et celles des principaux partenaires commerciaux au cours de la période t ; Soit W_1, W_2, \dots, W_n , qui représentent les pondérations par le commerce,

$$\begin{aligned} & n \\ \text{avec } & W_i = 1. \\ & i = 1 \end{aligned}$$

Si nous notons $R_i^* = R_{i,t} / R_{i,o}$ (R_i étant exprimé sous forme d'indice pendant la période t par rapport à la période de référence o), l'indice du taux de change pondéré par le commerce (I) est égal à :

*(13) Mc KINNON, "Monnaie et Finance dans l'échange international", Bonnel Editions, Paris, 1983, p.128.

(14) Pour avoir des données homogènes, notre travail s'est appuyé exclusivement sur les statistiques publiées par le FMI.

$$1 = R_1 * W_1 + R_2 * W_2 + \dots + R_n * W_n; \quad (4)$$

$$1 = \sum_{i=1}^n R_i * W_i \quad (4 \text{ bis})$$

Le calcul du taux de change pondéré par le commerce exige une définition précise des coefficients de pondération (15) qui représentent les parts respectives des importations (m_i),

$$m_i = M_i / \sum_{i=1}^n M_i \quad (5)$$

avec M_i , les importations en provenance du pays i ;

$$\sum_{i=1}^n M_i, \text{ l'ensemble des importations du pays;}$$

-les parts respectives des exportations (x_i),*

$$x_i = X_i / \sum_{i=1}^n X_i \quad (6)$$

avec X_i , les exportations en direction du pays i ;

$$\sum_{i=1}^n X_i, \text{ les exportations totales du pays;}$$

- la moyenne simple des parts d'importation et d'exportation :

$$w_i = (x_i + m_i)/2.$$

*(15) Les résultats obtenus ne sont significatifs que lorsque les échanges commerciaux entre le pays étudié et les partenaires choisis sont importants. Autrement dit lorsque les parts respectives des importations et des exportations représentent plus de 20 % du total. La pondération par la moyenne simple des parts d'importation et d'exportation retenue ici n'est utilisée que comme instrument de confirmation, d'autant que dans certains cas - lorsqu'il y a une grande différence entre les deux parts - cette moyenne n'a aucune signification.

Les coefficients de pondération qui figurent au tableau n° 4 sont calculés sur l'hypothèse d'un commerce exclusif avec les principaux partenaires retenus. Ils nous donnent trois indices de taux de change effectif :

- l'indice de taux de change pondéré par les exportations,

$$x = \prod_{i=1}^n R_i^* X_i; \quad (7)$$

- l'indice de taux de change pondéré par les importations,

$$m = \prod_{i=1}^n R_i^* m_i; \quad (8)$$

Tableau No. 4:
Pondérations par le commerce extérieur

UMOA										
<i>Pondérations par les importations</i>										
	PAYS BAS	USA	JAPON	RFA	FRANCE	ITALIE	GB	CANADA	ESPAGNE	
BENIN	0,12	0,09	0,07	0,04	0,43	0,05	0,21			1
BURKINA	0,09	0,19	0,07	0,05	0,51	0,03	0,06			1
CTE. D'IV	0,08	0,11	0,07	0,09	0,56	0,05	0,04			1
MALI	0,06	0,08	0,07	0,13	0,63	0,04				1
NIGER	0,05	0,11	0,09	0,09	0,59	0,04	0,04			1
SENEGAL	0,06	0,13	0,04	0,08	0,59	0,06	0,04			1
TOGO	0,15	0,06	0,08	0,10	0,48	0,04	0,08			1
<i>Pondérations par les exportations</i>										
	PAYS BAS	USA	JAPON	RFA	FRANCE	ITALIE	GB	CANADA		
BENIN	0,49	0,24	0,03	0,10	0,07	0,03	0,05			1
BURKINA	0,00	0,00	0,19	0,21	0,28	0,09	0,23			1
CTE. D'IV	0,25	0,23	0,03	0,08	0,25	0,10	0,05	0,02		1,021132
MALI	0,09	0,00	0,31	0,42	0,04	0,15	0,00			1
NIGER	0,00	0,00	0,23	0,08	0,69	0,00	0,00			1
SENEGAL	0,04	0,00	0,03	0,03	0,66	0,08	0,16			1
TOGO	0,35	0,00	0,00	0,10	0,32		0,24			1
<i>Doubles pondérations</i>										
	PAYS BAS	USA	JAPON	RFA	FRANCE	ITALIE	GB	CANADA		
BENIN	0,30	0,17	0,05	0,07	0,25	0,04	0,13			1
BURKINA	0,04	0,10	0,13	0,13	0,39	0,06	0,14	0,00		1
CTE. D'IV	0,17	0,17	0,05	0,08	0,41	0,08	0,05	0,01		1,010,566
MALI	0,07	0,04	0,19	0,27	0,33	0,10		0,00		1
NIGER	0,02	0,05	0,16	0,09	0,64	0,02	0,02	0,00		1
SENEGAL	0,05	0,07	0,03	0,05	0,63	0,07	0,10	0,00		1
TOGO	0,25	0,03	0,04	0,10	0,40	0,02	0,16	0,00		1
<i>Pondérations par les importations</i>										
	PAYS BAS	USA	JAPON	RFA	FRANCE	ITALIE	GB	CANADA	CEE	
CAM		0,17	0,09		0,74					1
RCA		0,02	0,12		0,86					1
CONGO		0,04	0,05		0,91					1
GABON		0,14	0,10		0,76					1
GUINNEE										
TCHAD		0,33	0,02		0,64					0,99
<i>Pondérations par les exportations</i>										
		USA	JAPON	RFA	FRANCE	ITALIE	GB	CANADA		
CAM		0,46	0,02		0,52					1
RCA		0,07	0,25		0,68					1
CONGO		0,96	0,01		0,03					1
GABON		0,65	0,01		0,34					1
GUINNEE										
TCHAD		0,89	0,03		0,08					1
<i>Doubles pondérations</i>										
	PAYS BAS	USA	JAPON	RFA	FRANCE	ITALIE	GB	CANADA		
CAM		0,32	0,06		0,63					1
RCA		0,05	0,19		0,77					1
CONGO		0,50	0,03		0,47					1
GABON		0,40	0,06		0,55					1
GUINNEE										
TCHAD		0,61	0,03		0,36					0,995

- l'indice de taux de change pondéré par la moyenne simple des deux (double pondération),

$$x_{,m} = \frac{\sum_{i=1}^n R_i^* (x_i + m_i)}{2} \quad (9)$$

ce qui peut encore s'écrire :

$$x_{,m} = (x + m) / 2. \quad (9 \text{ bis})^*$$

Nous pouvons à présent calculer le TECR (16), pondéré respectivement par :

- les importations soit,

$$TECR_m = (\rho^*_{m/P}) \cdot m_i; \quad (10)$$

- les exportations soit,

$$TECR_x = (\rho^*_{x/P}) \cdot x_i; \quad (11)$$

- la moyenne simple des deux :

$$TECR_{x,m} = (\rho^*_{m,x/P}) \cdot (x + m) / 2 \quad (12)$$

Dans le cas où ce coefficient est inférieur à l'unité, - ce qui correspond à une baisse du TCER (la monnaie nationale étant cotée à l'incertain) - il y a présomption de surévaluation de la monnaie nationale.

Le tableau n° 5, qui présente l'évolution des indices de taux de change effectifs réels par rapport à 1981, révèle que le franc CFA est plutôt sous-évalué sur toute la période (exception faite de quelques pays). Ainsi, selon la pondération par les importations, seuls le Niger et le Togo, dans la zone de l'UMOA, ont des monnaies surévaluées: en 1982 pour le premier pays, en 1982 et 1983 pour le second pays.

* (16) La cotation à l'incertain que nous avons choisi amène à prendre comme numérateur les indices des prix étrangers et comme dénominateur les indices de prix intérieurs.

Tableau n° 5 :
Taux de Change Effectifs Réels (base 1981)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<i>Pondération par les importations</i>									
BENIN	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BURKFAS	1, 29	1, 35	1, 44	1, 41	1, 4	1, 45	1, 46	1, 54	1, 52
CTE. d'IV	1	1, 07	1, 13	1, 16	1, 08	1, 09	1, 07	1, 11	
MALI	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
NIGER	0, 95	1, 1	1, 12	1, 18	1, 22	1, 32	1, 42	1, 53	
SENEGAL	1, 24	1, 26	1, 23	1, 15	1, 07	1, 12	1, 2	1, 25	1, 25
TOGO	0, 63	0, 95	1, 08	1, 14	1, 12	1, 13	1, 2	1, 26	1, 25
CAMER	1, 14	1, 17	1, 11	1, 16	1, 05	1	0, 96	1	
RCA	0, 95	0, 99	1	1, 08	1, 08	1, 2	1, 31	1, 34	0, 26
CONGO	1, 06	1, 09	1, 06	1, 05	1, 04	1, 05	1, 05	1, 04	
GABON	1, 08	1, 11	1, 16	1, 14	1, 06	1, 08	1, 26	1, 23	1, 11
GUINEE EQ	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
TCHAD	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<i>Pondération par les exportations</i>									
BENIN	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BURKFAS	1, 1	1, 15	1, 2	1, 16	1, 23	1, 28	1, 35	1, 41	1, 39
CTE. d'IV	1, 12	1, 21	1, 29	1, 31	1, 17	1, 17	1, 15	1, 19	
MALI	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
NIGER	0, 91	1, 06	1, 08	1, 14	1, 24	1, 36	1, 48	1, 58	
SENEGAL	1, 18	1, 17	1, 12	1, 04	1	1, 07	1, 15	1, 19	1, 22
TOGO	1, 02	1, 03	1, 13	1, 19	1, 16	1, 2	1, 27	1, 31	1, 35
CAMER	1, 23	1, 21	1, 25	1, 31	1, 08	0, 98	0, 93	1, 01	
RCA	1	1	1, 09	1, 18	1, 17	1, 3	1, 44	1, 48	1, 41
CONGO	1, 39	1, 54	1, 63	1, 62	1, 26	1, 12	1, 11	1, 2	
GABON	1, 24	1, 31	1, 44	1, 42	1, 14	1, 08	1, 23	1, 26	
GUINEE EQ	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
TCHAD	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<i>Double pondération</i>									
BENIN	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BURK FAS	1, 08	1, 13	1, 19	1, 16	1, 19	1, 24	1, 28	1, 34	1, 32
CTE. d'IV	1, 09	1, 17	1, 24	1, 27	1, 16	1, 16	1, 14	1, 18	
MALI	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
NIGER	0, 92	1, 07	1, 08	1, 15	1, 22	1, 33	1, 43	1, 54	
SENEGAL	1, 21	1, 21	1, 17	1, 09	1, 03	1, 09	1, 17	1, 21	1, 23
TOGO	0, 97	0, 99	1, 1	1, 17	1, 14	1, 17	1, 24	1, 28	1, 54
CAMER	1, 19	1, 16	1, 18	1, 23	1, 06	0, 99	0, 95	1, 01	
RCA	1	0, 98	1, 07	1, 15	1, 15	1, 28	1, 41	1, 45	1, 4
CONGO	1, 22	1, 31	1, 34	1, 34	0, 58	1, 08	1, 08	1, 12	
GABON	1, 16	1, 21	1, 3	1, 28	1, 1	1, 08	1, 24	1, 24	1, 1
GUINEE EQ	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
TCHAD	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd

Dans la zone BEAC, seul la République Centrafricaine a sa monnaie surévaluée en 1982 et 1983. La pondération par les exportations donne des résultats encore plus probants. Seule la monnaie du Niger, dans la zone de l'UMOA, est surévaluée en 1982. La double pondération donne les résultats suivants. Dans la zone UMOA, le franc nigérien est surévalué en 1982 et le franc togolais en 1982 et 1983. Dans la zone BEAC, la monnaie camerounaise est surévaluée en 1987 et 1988, le franc centrafricain est surévalué en 1983 et le franc congolais surévalué en 1986. A l'exception des monnaies

du Niger, du Togo, de la RCA, du Cameroun et du Congo, les comparaisons multilatérales nous donnent un franc CFA sous-évalué sur toute la période étudiée.

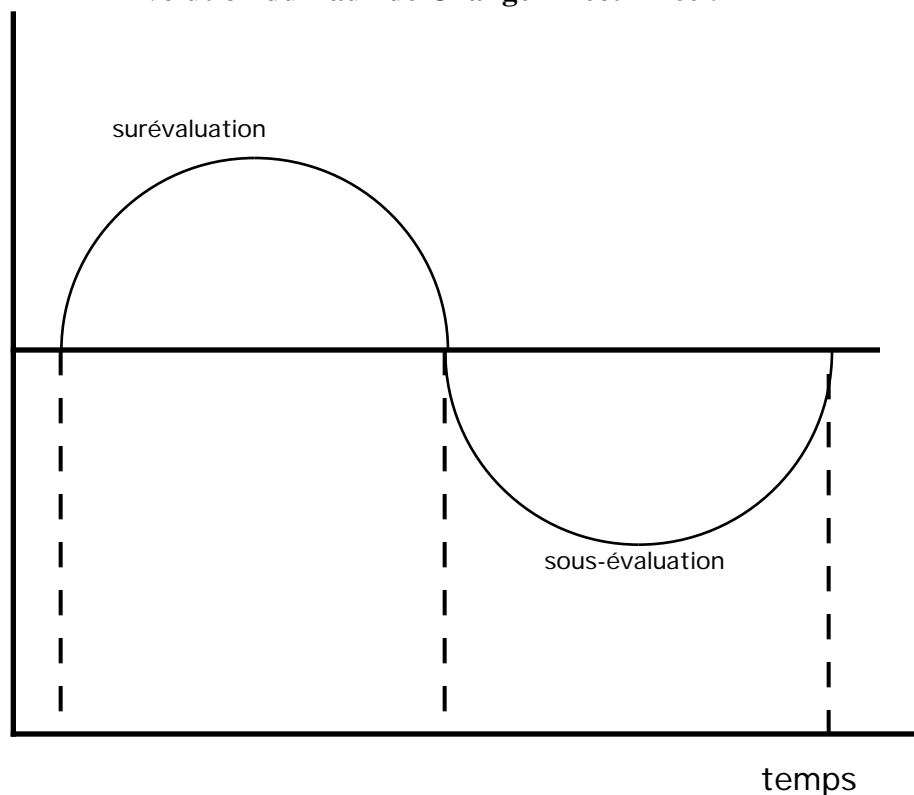
Tableau n ° 6
Indice des Prix à la Consommation

		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Principaux partenaires commerciaux												
PB	B100 = 85	81, 2	86, 7	91, 9	94, 6	97, 7	100, 0	100, 1	99, 4	100, 1	101, 2	103, 7
USA	B100 = 85	76, 6	84, 6	89, 7	92, 6	96, 6	100, 0	101, 9	105, 7	109, 9	115, 2	121, 4
JAPON	B100 = 85	87, 3	91, 5	94, 1	95, 8	98, 0	100, 0	100, 6	100, 7	101, 4	103, 7	106, 9
RFA	B100 = 85	82, 6	87, 9	92, 5	95, 6	97, 9	100, 0	99, 9	100, 1	101, 4	104, 2	107, 0
FRANCE	B100 = 85	63, 3	71, 8	80, 3	88, 0	94, 6	100, 0	102, 5	105, 9	108, 8	112, 6	116, 4
ITALIE	B100 = 85	51, 8	61, 9	72, 1	82, 7	91, 6	100, 0	105, 9	110, 9	116, 5	123, 8	131, 8
GB	B100 = 85	70, 6	79, 0	85, 8	89, 8	94, 3	100, 0	103, 4	107, 7	113, 0	121, 8	133, 4
CANADA	B100 = 85	70, 0	78, 7	87, 2	92, 2	96, 2	100, 0	104, 2	108, 7	113, 1	118, 7	124, 4
UMOA												
BENIN	B100 = 85	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BUR FAS	B100 = 85	68, 3	73, 5	82, 3	89, 2	93, 5	100, 0	97, 4	94, 6	98, 8	98, 3	97, 8
Côte. IV	B100 = 85	76, 1	82, 8	88, 9	94, 2	98, 2	100, 0	107, 3	107, 7	115, 3	116, 4	
MALI	B100 = 85	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
NIGER	B100 = 85	69, 6	85, 5	95, 5	93, 1	100, 9	100, 0	96, 8	90, 3	89, 0	85, 8	
SENEGAL	B100 = 85	57, 1	60, 5	71, 0	79, 2	89, 0	100, 0	106, 2	101, 8	99, 9	100, 4	100, 7
TOGO	B100 = 85	72, 6	86, 9	96, 5	105, 6	101, 8	100, 0	104, 1	104, 2	104, 0	103, 2	104, 2
BEAC												
CAMER	B100 = 85	60, 5	67, 0	75, 7	88, 6	98, 7	100, 0	107, 7	114, 2	124, 0	124, 0	
RCA	B100 = 85		77, 0	87, 3	100, 0	102, 2	100, 0	102, 2	95, 1	91, 3	92, 0	91, 9
CONGO	B100 = 85	58, 7	68, 7	77, 5	83, 6	94, 2	100, 0	102, 5	104, 8	108, 6		
GABON	B100 = 85	62, 7	68, 2	79, 6	87, 9	93, 1	100, 0	106, 4	105, 3	95, 0	101, 6	110, 4
GUINE-EQ	B100 = 85						100, 0	82, 0	72, 0	73, 0	78, 0	78, 0
TCHAD	B100 = 85				79, 1	95, 2	100, 0	86, 9	81, 7	94, 4	89, 8	90, 3

Source : FMI, "Statistiques Financières Internationales"

La méthode de la PPA infirme donc la thèse très souvent développée d'un franc CFA surévalué au cours des années 80. Toutefois, nous relevons une dépréciation du franc CFA que révèle la hausse du TCER par rapport à 1981. En effet, étant donné que, dans le cas d'une cotation à l'incertain, un TCER inférieur à l'unité correspond à une surévaluation de la monnaie nationale et un TCER inférieur à l'unité à une sous-évaluation de la monnaie nationale, la hausse du TCER, s'entend comme une dépréciation de cette monnaie parce qu'elle se traduit par le passage d'une situation de surévaluation à une situation de sous-évaluation ainsi que le montre la figure ci-après :

Figure 1
Evolution du Taux de Change Effectif Réel.



Les résultats que nous obtenons apparaissent optimistes dans leur ensemble. C'est en partie dû aux insuffisances de la théorie de la PPA, liées notamment :

- au choix de la période de base, par rapport à laquelle les mouvements de prix relatifs sont évalués;
- au choix des indicateurs appropriés de prix.
- à la formulation mathématique adoptée pour les calculs des indices et des moyennes.

Pour ce qui concerne le choix de la période de base, nous avons retenu 1981 ⁽¹⁷⁾, année au cours de laquelle le franc CFA était relativement stable sur le marché des changes. Ce choix n'est peut-être pas judicieux, parce qu'il n'a pas pris en compte l'évolution du solde du compte courant corrigé.

S'agissant des indicateurs, nous relevons que la PPA ne s'applique* généralement qu'aux biens échangeables. Ce qui signifie que les prix des biens non échangeables ne peuvent servir à déterminer directement les taux de change. Mais force est de reconnaître, ainsi que le note McKinnon qu'un « indice exhaustif simple des prix des biens échangeables n'est couramment publié ni par les pays eux-mêmes, ni par le FMI » (18). Chaque pays publie plutôt un indice de prix à la consommation, un indice de prix de gros et à l'occasion un indice de prix à l'exportation. De plus, la frontière entre biens échangeables et biens non échangeables n'est pas facile à établir, ne serait-ce que parce que certains biens d'exportation incluent des intrants non échangeables internationalement.

*Pour cette étude, nous avons été obligé, faute de données disponibles et homogènes pour l'ensemble des pays étudiés, d'utiliser les indices de prix à la consommation qui ne sont que des indices approximatifs des prix des biens échangeables. A cela il faut ajouter

*(17) C'est une année au cours de laquelle la dépréciation du franc français sur le marché des changes a largement contribué à corriger la surévaluation des francs CFA. Voir : - GUILLAUMONT - JEANNENEY, "L'importance de la politique de change", en "Tiers Mondes controverses et réalités, Economica, p.303.
P.PLANE, "L'évolution tendancielle des taux de change", op.cit. p.283.

*(18) Mc KINNON retient plutôt l'indice de prix de gros pour les comparaisons entre pays car, estime-t-il, "chaque indice de prix de gros national est un indice plus ou moins exhaustif de biens agricoles, des matériaux industriels et des produits manufacturés vendus dans l'économie nationale. Voir : Mc KINNON, op, cit 127

(19) Il y a en effet d'autres éléments qui jouent un rôle important :

- les mouvements de capitaux;
- le progrès technique;
- les restrictions au commerce.

(20) De nombreux auteurs préfèrent utiliser l'instabilité du taux de change effectif, calculée à partir de la moyenne géométrique dont on connaît les qualités statistiques. Voir : PINÇON, "Reflexion méthodologique concernant les calculs de taux de change pondérés et d'indices de compétitivité", Cahiers économiques et monétaires, n° 10, pp.87-107.

(21) Gabriel FRANÇOIS, "Quel est le taux de change d'équilibre du dollar ?", in La Revue Banque, n° 478, décembre 1987, p.1125.

le fait que la PPA - et c'est l'une des principales critiques faites à cette théorie - n'est pas la seule variable importante pour déterminer le taux de change d'équilibre (19).

Quant à la formulation mathématique adoptée pour le calcul des indices et des moyennes, nous avons préféré calculer l'instabilité effective des taux de change réels (20) qui présente l'avantage d'éviter que les fluctuations de sens contraire des taux de change ne s'annulent. Autant de problèmes qui amènent Gabriel François à préciser que <<l'indice de parité des pouvoirs d'achat comporte, dans ses méthodes d'élaboration, trop d'arbitraire pour pouvoir être considéré comme un instrument fin >> (21).

En dépit de ces questions d'estimation, l'évolution des indices de TCR et de TCER sur la période étudiée révèle une durée plus longue des moments de sous-évaluation du franc CFA par rapport aux moments de surévaluation. Une chose est sûre: les pays africains membres de la zone franc doivent aujourd'hui, dans un contexte particulièrement difficile, se résoudre à procéder à des ajustements, pour redresser leurs économies. Sur le plan monétaire précisément, ils doivent se préparer à une mutation profonde de la zone franc et à l'avènement, à la fin des années 90, d'une structure plus vaste et de * ce fait plus contraignante : la zone ECU.

II - Les Ajustements Nécessaires en Vue de l'Union Economique et Monétaire Européenne

L'inquiétude des pays africains membres de la zone franc face à l'Union Economique et Monétaire est devenue de plus en plus vive à l'approche de l'échéance de 1992. Nous parlerons tout d'abord des implications de cette nouvelle structure, avant de présenter les mesures d'assainissement qui s'imposent.

2.1- Les implications de la zone ECU

A la suite du sommet européen de Maastricht, la France a proposé que le franc CFA soit à terme rattaché à l'ECU (monnaie unique européenne). Ce rattachement, que nous avons pour notre part longtemps souhaité (22), ouvre assurément de nouvelles perspectives de coopération monétaire euro-africaine, au moment où la modicité des moyens mis en oeuvre face à l'ampleur des besoins incline à penser que l'avenir des

*(22) Voir : ONDO OSSA et A.TCHIBUABUA-LAPIQUONNE, "Faut-il réformer la zone franc ?" in Le mois en Afrique, n° 215-216, déc-janvier 1984, p.59 à 79, article repris par "Problèmes Economiques", n° 1864 du 7 mars 1984.

relations franco-africaines passe nécessairement par des solutions multilatérales, dont le champ ne peut plus être confiné dans le cadre de la zone franc.

Quels sont pour les pays africains les implications de l'Europe monétaire ? L'Union Economique et Monétaire présente pour ces pays quelques avantages:

- 1°) Une plus grande stabilité de leur monnaie(désormais liée à l'ECU) due à la limitation du risque de change;
- 2°) La possibilité de diversifier davantage leurs partenaires commerciaux et de privilégier par la même occasion l'aide multilatérale au détriment de l'aide bilatérale souvent liée;
- 3°) Une plus grande facilité de mobilisation des ressources. L'appartenance commune à une zone ECU peut être l'élément moteur d'une politique de relance des investissements étrangers dans le cadre des projets régionaux. Ce sera l'occasion de tirer parti des politiques d'harmonisation douanières et fiscales conçues à l'intérieur des ensembles économiques récemment mises en oeuvres : La Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Quest (CEDEAO) et la Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale(CEEAC);
- 4°) Enfin, une possibilité d'intégration accrue par la coordination des politiques économiques.

L'union monétaire euro-africaine pourrait par ailleurs contribuer à la réhabilitation des appareils d'Etat et des capacités de production nationales et surtout contribuer à la levée du tabou sur les réajustements de parité, afin de prendre en compte les différentiels de développement. En effet, la zone ECU ne pourra fonctionner qu'en vertu de règles et de contraintes institutionnelles imposant aux pays membres des modifications de parités dans toutes les situations qui les justifient.

Certains inconvénients sont à prévoir. La zone ECU impliquerait pour les pays membres des contraintes plus fortes en matière de gestion monétaire, d'équilibre budgétaire et en ce qui concerne la balance des paiements. Ainsi, elle imposerait aux pays membres une discipline monétaire plus rigoureuse qui interdirait tout financement monétaire important des déficits budgétaires ou toute avance aux trésors nationaux, s'ils veulent éviter de recourir eux-mêmes à la dévaluation par rapport à la monnaie européenne. On peut également redouter qu'aucun mécanisme d'atténuation de la contrainte extérieure ne soit mis en place, à l'instar de la possibilité de crédit automatique

qu'offre le compte d'opérations en vue de préserver les pays membres des crises de balances de paiements qui les contraindraient à renoncer à la convertibilité du franc CFA.

Heureusement, tout porte à croire que la discipline qui a prévalu dans la zone franc durant les années 80 d'une part, l'existence, grâce à la coordination des politiques monétaires nationales en Europe, d'une liaison indirecte du franc CFA à l'ECU par le canal du franc français d'autre part, réduiront de manière substantielle les coûts du rattachement direct décidé par la France. Une telle évolution soulève néanmoins le problème des contours de la nouvelle zone car des candidatures ne manqueront pas. Il est à prévoir l'adhésion de nombreux pays ACP d'Afrique - non membres de la zone franc - qui pour la plupart effectuent une grande partie de leur commerce avec la CEE. C'est alors qu'il convient d'analyser les conditions d'évolution et de réussite d'une telle zone monétaire.

La construction de la zone eurafricaine pourrait se faire en trois étapes :

- *1ère étape* : Mise en d'une "zone de changes" en vue d'un alignement des monnaies africaines sur l'ECU. Chaque monnaie nationale émise par banques centrales existantes serait ainsi convertible en ECU et la monnaie européenne pourrait servir de monnaie de facturation.
- *2ème étape* : Adoption d'un régime unifié de contrôle de changes vis-à-vis de l'extérieur.
- *3ème étape* : Mise en commun des réserves et création de trois banques centrales dans les trois sous-régions (Afrique de l'Ouest, Afrique Centrale, Afrique de l'Est et Australe).

La réussite d'une telle zone dépend tout d'abord du nombre de pays qui y adhèrent.

Le rattachement des monnaies africaines à l'ECU constitue pour certains pays ne faisant pas partie de la zone franc - notamment ceux qui définissent leurs monnaies par rapport aux dollars américain et autrichien, au rand sud-africain, au D.T.S, à un panier ad hoc - un simple changement de référence. Le changement serait plus profond pour les pays dont les monnaies flottent car il s'agit pour eux d'un retour aux changes fixes dont la principale conséquence serait la stabilisation des taux de change officiels entre les monnaies africaines. (23)

La nouvelle zone devra conjuguer rigueur et souplesse en garantissant un taux de change fixe du franc CFA en ECU, mais sans exclure la possibilité de modifier la parité entre les monnaies africaines et la monnaie européenne. Ce taux de change - pas forcément le même pour tous les pays - pourrait être * ajusté chaque fois que cela serait nécessaire. Il serait préférable de déterminer un même taux de change par sous-région (Afrique de l'Ouest, Afrique Centrale, Afrique de l'Est et Australe), afin de mieux coordonner les politiques de développement. Il est par ailleurs souhaitable d'envisager l'utilisation des parités glissantes (système de la crémaillère). Ainsi, le taux de change des monnaies africaines serait périodiquement réajusté, soit en fonction du montant des réserves de chaque pays, soit sur le différentiel d'inflation. Elle implique également que la CEE apporte aux pays membres une aide à la convertibilité des monnaies, semblable à la garantie de convertibilité existant au sein de la zone franc.

Enfin, la Communauté Européenne pourrait apporter une contribution sous forme d'aide à l'ajustement structurel, autrement dit aide à la balance des paiements et au développement impliquant des réformes économiques. Dans tous les cas, il s'agit de mettre cette zone monétaire au service du développement en prenant en compte les besoins spécifiques de chaque pays. Rappelons ici que la fiabilité d'une zone monétaire suppose le développement économique préalable de tous les partenaires. Plus de quarante ans de franc CFA ont démontré que l'unité monétaire ne peut pas à elle seule servir de base à l'unité économique.

La zone ECU ne sera pas nécessairement un facteur d'intensification du commerce intrarégional et de développement. L'expérience malheureuse des unions monétaires organisées en Afrique (UMOA et l'UDEAC) est là pour le confirmer. Il faut que se

*(23) Les régimes de change des 65 pays ACP sont divers :

1°) régime de change fixe : 56 pays :

- par référence à une seule devise :

- le dollar (21);
- le franc français (14);
- le dollar autrichien (2);
- le rand sud-africain (2);

- par référence à un panier de monnaies :

- DTS (3);
- panier ad hoc (13);

2°) régime de change flexible (8 pays).

Voir : P. et S.GUILLAUMONT, "Monnaie européenne et monnaie africaines", op. cit. p.98 et s.

dégage, en marge de tout micro-nationalisme, une véritable volonté commune de développement qui se traduit par des mesures concrètes, des projets communs. Comme le précise D. Bach, <<Le développement de l'intégration régionale en Afrique passe par la capacité et la volonté des acteurs étatiques à mettre en oeuvre des politiques d'intégration interne, seules capables de transformer en logiques vertueuses les effets déstructurants de l'intégration régionale par le bas. Il s'agit de reconstruire l'Etat avant d'en rechercher le dépassement>>. (24)* En conséquence, les pays africains membres de la zone franc doivent se résoudre à procéder à des ajustements, autrement dit entreprendre un assainissement financier nécessaire et inévitable de leurs économies, qui sera à l'avenir d'autant plus coûteux qu'il aura été longtemps retardé.

2.2- L'assainissement Financier: une Mesure Salulaire

Si la surévaluation du franc CFA (ou son instabilité) est devenue, ces dernières années, la préoccupation majeure des partenaires des pays africains, c'est précisément à cause des risques qu'elle comporte. Sur le plan interne tout d'abord, elle accroît l'incertitude et entretient une économie fictive. Ce qui se traduit naturellement par des gaspillages, la mise en oeuvre des investissements non productifs à long terme et par une mauvaise allocation des ressources.

L'instabilité des changes entraîne également une accélération de l'inflation. C'est en ce sens qu'elle nuit aux petites et moyennes entreprises, à cause des coûts fixes généralement élevés qu'elle engendre. Ces coûts ne sont supportables que par * les grandes entreprises. Sur le plan externe ensuite, elle provoque une contraction du volume du commerce extérieur parce qu'elle modifie les prix des biens qui font l'objet du

*(24) D. BACH, "L'intégration économique régionale en Afrique", in "Economie Propective Internationale", n°48, 4ème trimestre 1991, p.49.

*(25) La Banque Mondiale estime à cet effet qu'une surévaluation de 10 % de la monnaie d'un pays provoque une perte de croissance du PIB de 0,8 % et de 1,8 % de croissance des exportations

Voir : S.EDWARDS, Exchange rate misalignment in developing countries, World Bank, Occasional paper n°2, 1989.

(26) Cette thèse est notamment défendue par R.N.COOPER (1971), JOHNSON (1976), NANASINKAM(1979) CROCKETT (1981), JOHNSON (1981), KHAN et KNIGHT (1982), FMI (1987)

Voir : P.JACQUEMOT, op.cit, p.359.

commerce international. Elle affecte donc la rentabilité des secteurs exposés à la concurrence internationale. En somme, un taux de change trop élevé entraîne une structure intérieure des prix défavorable aux producteurs de biens exportables et affecte l'équilibre extérieur d'une part; elle compromet la croissance et le développement d'autre part (25).

La surévaluation d'une monnaie pose fatalement le délicat problème du choix de la parité de cette monnaie. De nombreux auteurs continuent à soutenir que la dévaluation est une pièce maîtresse des politiques d'ajustement et que les pays de la zone franc notamment doivent y recourir. Ils pensent que dans un monde de relations multilatérales, seule la modification du taux de change peut de manière efficace agir sur la balance des opérations courantes, sur la production et les modalités de répartition des revenus (26). Malheureusement, les pays africains membres de la zone franc n'affectionnent pas beaucoup ce mode d'ajustement. Dans le cas où la dévaluation s'impose, le taux souhaitable de dévaluation est souvent difficile à apprécier, ne serait-ce cause des lacunes de l'information statistique. Il s'agit en fait de déterminer l'amplitude exacte de la dépréciation monétaire et par le fait même le profil que pourrait avoir le "sentier optimal du taux de * change".

L'évolution des TCR et TCER des pays africains membres de la zone franc infirme la thèse très souvent développée d'un franc CFA surévalué lors des années 80. Ce qui nous incline à conclure à l'inopportunité d'une dévaluation du franc CFA qui, du reste, présenterait plus de risques que d'avantages, à cause de la structure de ces économies (27) et de l'absence de propositions sérieuses en matière de mesures d'accompagnement, souvent déterminantes dans la réussite structurelle d'une dévaluation. Mais est-il possible d'ajuster ces économies ou de modifier le taux de change réel de leur monnaie sans dévaluer ?

Il apparaît très clairement que la dévaluation, comme mesure d'ajustement, ne suffise plus dans le contexte actuel, au regard de l'ampleur des déséquilibres. De nombreux substituts lui sont aujourd'hui préférés pour modifier le taux de change réel: subvention à l'exportation, taxation des importations; des mesures qui introduisent une selectivité dans l'ajustement. Dans tous les cas, l'assainissement financier consiste principalement à

*(27) Voir : ONDO OSSA, " Changes flottants et développement dans les pays de l'Afrique Centrale : le cas du Cameroun, du Congo et du Gabon", Economie et Gestion, n°1, avril 1989, pp.40-42.

résorber les déficits chroniques de leurs balances des opérations courantes d'une part, à rétablir la compétitivité de leurs économies d'autre part.

Pour ce qui concerne la réduction des déficits des balances courantes, nous rappellerons que le déficit extérieur peut avoir deux origines :

- une politique interne trop expansive;
- une modification défavorable des conditions de l'échange international
- (baisse des cours des matières premières, hausse des prix des biens manufacturés importés, hausse des taux d'intérêt internationaux).

Sur le plan interne, l'augmentation rapide des dépenses publiques et une politique de crédit aux entreprises laxiste entraînent un excès de demande, un accroissement des importations et une inflation intérieure. Un tel sentier qui provoque généralement des hausses de salaires supérieures à la production et accroît les coûts de production.

Sur le plan international, nous relèverons la modification défavorable des conditions de l'échange international; autrement dit, la baisse des cours des matières premières exportées, la hausse des prix des produits importés et la hausse des taux d'intérêt internationaux. Pour résorber ces déficits, il convient de réduire les déficits du budget d'une part, stimuler l'épargne privée et la retenir à l'intérieur d'autre part. Il existe, en ce sens, de nombreuses mesures - fiscales notamment - qui permettraient d'agir sur l'épargne et sur le déficit budgétaire. La seule difficulté de l'exercice étant de dégager une volonté politique capable d'impulser ces mesures.

Il faut reconnaître que la réduction des dépenses publiques est une décision difficile à gérer politiquement, car elle a des conséquences économiques graves :

- la réduction des investissements indispensables;
- l'entrave au bon fonctionnement de l'administration.

S'agissant à présent de la compétitivité des économies, elle implique simplement de maintenir, de manière durable, l'inflation interne à un niveau inférieure à l'inflation mondiale de manière à compenser l'évolution défavorable des prix et la baisse des quantités exportées. Dans un système de taux de change fixe, il suffit que le niveau général des prix s'élève durablement plus vite que dans les pays industrialisés pour que

l'économie ne soit plus compétitive, car les entreprises, qui ne peuvent plus vendre à l'étranger, sont obligées d'accepter une rémunération de plus en plus faible. Le problème qui se pose à cet égard est celui de la réduction des coûts de production. Certains pays semblent avoir des coûts de facteurs particulièrement élevés qui freinent toute compétitivité.

Conclusion

Même si les résultats que nous avons obtenus n'indiquent pas une surévaluation du franc CFA sur la période étudiée, nous avons pu établir que la situation globale des pays de zone franc impose un assainissement financier urgent pour redresser ces économies. La liaison du franc CFA à l'ECU, proposée par la France à la suite du sommet européen de Maastricht, peut contribuer à ce redressement. En renforçant l'intégration africaine, elle pourrait permettre à l'Afrique de négocier le moratoire de sa dette globale avec l'ensemble des pays créanciers. Cette liaison pourrait également être le prélude à une coopération plus intense du fait que les autres monnaies africaines pourraient envisager ce rattachement. Cette décision replacerait enfin la coopération monétaire franco-africaine dans le cadre de la convention de Lomé qui malheureusement a été jusqu'à présent transformée en un instrument de constitution de logiques de rente et non d'adaptation à un environnement international de plus en plus compétitif. En prenant l'initiative d'une zone ECU, l'Europe contribue assurément à la reconnexion du continent africain dans les échanges internationaux et pose les jalons d'un développement harmonieux qu'il appartient aux africains eux-mêmes d'asseoir.

Bibliographie

- Bach D., "L'intégration économique régionale en Afrique", en *Economie Prospective Internationale*, n°48, 1991, pp. 33-49.
- François, G., "Quel est le taux d'équilibre du dollar ?", *Revue Banque*, n°478, déc 1987, pp. 1124-1132.
- Guillaumont, P. & S., "Monnaie européenne et monnaies africaines", *Revue Française d'Economie*, volume IV, 1, hiver 1989, pp.97-116.
- _____ *Zone franc et développement africain*, Economica, Paris, 1984.
- Guillaumont – Jeanneney, S., - "Dévaluer en Afrique", *Observations et Diagnostics Economiques*, n°25, octobre 1988, pp. 195-204.
- _____ "L'importance de la politique de change", en *Tiers Monde, Controverses et Réalités*, Economica, pp. 298-304.
- Guillaumont – Jeanneney, S., Paraire, J.L "La variabilité des taux de change et le rattachement optimal des monnaies des pays en voie de développement", *Revue d'Economie Politique*, n° 101 (3), mai - juin 1991, pp. 437-462.
- Jacquemot, P., "Rôle du taux de change dans l'ajustement d'une économie à faible revenu, Une revue de la littérature", *Revue Tiers Monde*, Tome XXX n° 118, avril - juin 1989, pp.357-402.
- Lawrence, H., "The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rate: A Review Article", *IMF Staff Papers*, mars 1976, pp. 1-59.
- Lelart, M., - "L'avenir de la zone franc dans la perspective de la construction européenne", *Revue d'Economie Financière*, n°819, mars-juin 1989, pp. 195-204.
- _____ "Zone monétaire et convertibilité, l'expérience africaine", *Economies et Sociétés*, série F, n°30, 1986, pp. 135-167.
- McKinnon, R., *Monnaie et financement dans l'échange international*, Bonnel Editions, Paris, 1983.
- Ondo Ossa, A. "Changes flottants et développement dans les pays de l'Afrique Centrale : le cas du Cameroun, du Congo et du Gabon", en CERAF, Monographie de recherche, n° 89.1, mars 1989.
- Ondo Ossa A., et TCHIBUABUA-LAPIQUONNE, "Faut-il réformer la zone franc ?", *Le Mois en Afrique*, n°215-216, déc-janvier 1984, pp.59 -71
- Paraire, J.L., "L'instabilité des taux de change", in *Stratégies de développement comparées, zone franc et hors zone franc*, Economica, Paris, 1988, pp. 291-304.
- Plane, P., - "L'évolution tendancielle des taux de change", in *Stratégies de développement comparées, zone franc et hors zone franc*, Economica, Paris, 1988, pp. 271-289.

- _____ "Problèmes posés par la mesure de la surévaluation ou sous-évaluation des monnaies africaines", in *Le protectionnisme, Economica*, Paris, 1985, pp. 451-464.
- Rey, R., "La protection par le change, une analyse économétrique du cas japonais", en *Le protectionnisme, Economica*, Paris, 1985, pp. 489-516.
- Rhomberg, R., "Indices of Effective Exchange Rates", *IMF Staff Papers*, mars 1986, pp. 88-112
- Sandretto, R., "Zone franc, Système Monétaire Européen, Système Monétaire International", *Informations et Commentaires*, n° 60, juillet-sept. 1987, pp. 31-41.
- Villery de Galhau, "La coopération monétaire entre la France et les Etats de la zone franc", *Marchés Tropicaux et Méditerranéens*, n° 2303 du 29 déc 1989.
- Vinay, B., "Une zone monétaire exclusivement africaine : Réalisme ou utopie ?", *Informations et Commentaires*, n° 60, juillet-sept, 1987, pp. 42-51.